

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ОДЕСЬКА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ»**

ЯНОВСЬКА Інна Павлівна

УДК 336.763.2

**ІНТЕГРАЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ
ПАПЕРІВ У ПРАВІ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ**

Спеціальність: 12.00.11 – міжнародне право

АВТОРЕФЕРАТ

**дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук**

Одеса – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Національному університеті «Одеська юридична академія».

Науковий керівник: доктор юридичних наук, професор
ВИШНЯКОВ Олександр Костянтинович,
Національний університет
«Одеська юридична академія»,
завідувач кафедри права Європейського Союзу
та порівняльного правознавства.

Офіційні опоненти: доктор юридичних наук, професор
МИКІЄВИЧ Михайло Миколайович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
завідувач кафедри європейського права;

кандидат юридичних наук, доцент
СМИРНОВА Ксенія Володимирівна,
Інститут міжнародних відносин
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка,
доцент кафедри порівняльного
та європейського права.

Захист відбудеться 26 квітня 2014 року о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 41.086.04 Національного університету «Одеська юридична академія» за адресою: 65009, м. Одеса, вул. Фонтанська дорога, 23.

З дисертацією можна ознайомитись у науковій бібліотеці Національного університету «Одеська юридична академія» за адресою: 65009, м. Одеса, вул. Піонерська, 2.

Автореферат розісланий 24 березня 2014 року

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



Н. М. Крестовська

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Ринок цінних паперів у глобальному вимірі інтенсивно розвивається, виникають нові його сегменти, впроваджуються нові інструменти й механізми. Сьогодні Україна знаходиться у такій ситуації, що може самостійно запроваджувати інструменти, засоби і механізми ринку цінних паперів, використовуючи найкращі світові досягнення, зокрема європейські. Поглиблена економічна інтеграція криє в собі й певні ризики. Це стосується, передовсім, ринків капіталу держав-членів Європейського Союзу (далі – ЄС), які були інтегровані найпізніше від усіх інших ринків, тому нині існує ще багато перешкод для повної свободи руху капіталу. Найефективнішим шляхом подолання цих перешкод є, як свідчить практика ЄС, ще більший ступінь інтеграції і водночас самообмеження суверенітету країн-членів, зокрема, через введення єдиної валюти та жорсткого механізму регулювання у бюджетно-фінансовій сфері.

Вивчення законодавства ЄС, концепцій інтеграції фінансових ринків в ЄС, процесу створення єдиного інтегрованого ринку капіталу в ЄС, особливостей суб'єктів, що діють на ринку цінних паперів в ЄС, має важливе значення для конкретних законодавчих кроків і організаційних заходів щодо формування спільного інтеграційного правового поля України й ЄС.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри права ЄС та порівняльного правознавства Національного університету «Одеська юридична академія» з проблеми «Діалог сучасних правових систем. Адаптація правової системи України до європейського права» як складової теми науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» – «Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку української державності та права» (номер державної реєстрації 011U0006H) на період 2011-2015 рр.

Мета і задачі дослідження. Метою дослідження є поглиблення теоретичних, науково-методичних основ створення, функціонування і розвитку інтеграційного регулювання ринку цінних паперів в праві ЄС.

Задачі дослідження:

вивчити процес формування єдиного ринку цінних паперів в ЄС та особливості його функціонування;

розкрити концепцію наднаціонального характеру суб'єктів ринку цінних паперів ЄС;

розкрити поняття «цінний папір» та «фінансовий інструмент» як об'єкт інтеграційного регулювання в праві ЄС;

визначити місце права ринку цінних паперів в системі права ЄС;

визначити правове поле інтеграційних процесів, що відбуваються на ринках цінних паперів у світі, і співвідношення правового порядку ЄС та міжнародного правового порядку у цій сфері;

дати характеристику інтеграційним процесам та інтеграційним інструментам ЄС щодо інших гравців на міжнародній арені, з якими у ЄС існують договірні відносини, у сфері регулювання ринку цінних паперів або його елементів;

розкрити специфіку процесів інтеграції ринків цінних паперів в ЄС, правові інтеграційні механізми;

виявити співвідношення норм права ЄС у сфері ринків цінних паперів з нормами, створеними іншими суб'єктами міжнародного права;

визначити методологію, сутність та шляхи узгодження норм національного права України з правом ЄС в окремих сферах наднаціонального регулювання ринку цінних паперів та розробити пропозиції щодо їх правового вдосконалення.

Об'єктом дослідження є правові механізми функціонування і розвитку інтегрованого ринку цінних паперів ЄС.

Предметом дослідження є інтеграційне регулювання ринку цінних паперів у праві ЄС.

Методи дослідження. Виконання дослідницьких завдань дисертації забезпечено комплексним використанням загальнонаукових та галузевих методів правових та суміжних з правом наук. Передумови створення і розвитку єдиного інтегрованого ринку цінних паперів ЄС досліджено із застосуванням історичного методу (підрозділи 1.1, 3.2). Аналіз процесів інтеграції ринку цінних паперів ЄС та світових ринків цінних паперів проведено із застосуванням в значній мірі методів аналізу, синтезу і абстрагування (підрозділи 2.1–2.4). Методи індукції, дедукції і формалізації були основними при дослідженні правових механізмів інтеграції всередині ЄС (підрозділи 1.2–1.3). Дослідження методології та шляхів європейської апроксимації українського законодавства в сфері ринків цінних паперів базувалося на широкому використанні соціологічного, системного і порівняльно-правового методів (підрозділи 3.1–3.2). За допомогою формально-логічного методу проведено класифікацію правових норм в аспекті специфіки предмета регулювання, досліджуваного у дисертації (підрозділ 1.4).

Теоретичною основою дослідження стали праці Я. Барчіка, С. Бірюка, Ф. Бокмана, А. Вентковської, В. Виговського, О. Вишнякова, К. Захажевські, Н. Зелінської, М. Івченка, С. Кашкіна, Л. Куаджліа, Т. Латковської, М. Лемоньер, І. Ліфшица, Ю. Оборотова, Р. Панасара, Р. Петрова, О. Подцерковного, С. Прінсена, Є. Прокопенка, О. Терзі, Р. Томпсона, Ф. Хофмайстера, А. Хлопецького та ін.

Наукова новизна одержаних результатів. Дисертаційне дослідження є першим у вітчизняній юридичній науці комплексним дослідженням інтеграційного регулювання ринку цінних паперів у праві ЄС.

Наукова новизна здійсненого дисертаційного дослідження полягає в тому, що:

уперше:

охарактеризовано правові особливості суб'єктів ринку цінних паперів у праві ринку цінних паперів ЄС, що головним чином полягають у можливості здійснення господарської діяльності на ринку цінних паперів, яка підлягає ліцензуванню, на території будь-якої держави-члена, якщо компанією отримано відповідну ліцензію принаймні в одній державі-члені;

визначено правове поле (акти первинного і вторинного права ЄС, що відповідають різним рівням «процесу Ламфалуссі», та ін.) та правові механізми (від принципу взаємного визнання до повної уніфікації, впровадження «методу Ламфалуссі») інтеграційних процесів на ринках цінних паперів, що змушують державні органи впроваджувати міжнародні стандарти, а учасників ринку шукати правові і технологічні рішення для подальшої інтеграції;

зроблено висновки щодо неузгодженості і потенційної конфліктності європейського і міжнародного правопорядків у сфері захисту економічних прав людини та іноземних інвестицій;

визначено особливості застосування «методу Ламфалуссі» щодо інтеграції українського законодавства до правового поля ЄС та необхідність побудови довгострокової національної програми розвитку ринку капіталу, зокрема ринку цінних паперів, адаптованої до європейських правових стандартів;

удосконалено:

методологію та напрями європейської апроксимації законодавства України, що регулює ринок цінних паперів, зокрема, запропоновано за аналогією з методом «Ламфалуссі» для більш ефективної інтеграції в ЄС визначити кінцеву мету інтеграції на певний довгостроковий період з поетапним визначенням завдань та технічних заходів для досягнення повної лібералізації ринку цінних паперів ЄС та України;

положення щодо місця права ринків цінних паперів в системі права ЄС, що має сприяти визначенню подальших шляхів удосконалення законодавства України у світлі апроксимації до норм права ЄС та інтеграції до правової системи ЄС як необхідної умови подальшого розвитку національної правової системи;

отримало подальший розвиток:

розробка проблем інтеграційного регулювання, пов'язаних з посиленням положень про захист конкуренції на ринку цінних паперів, удосконаленням вимог прозорості до учасників ринку;

концепція поетапної інтеграції правового регулювання ринку цінних паперів України до права ЄС, зокрема визначення повної лібералізації або певної глибини інтеграції з ЄС на ринку цінних паперів як кінцевої мети інтеграційних процесів, розробка напрямів та етапів інтеграції правового регулювання ринку цінних паперів та апроксимації національного законодавства до європейського, визначення початкових пунктів європейської інтеграції національного законодавства у сфері правового регулювання ринків цінних паперів;

розробка проблематики трансформації механізму валютного контролю та спрощення систем транскордонних розрахунків в цінних паперах.

Практичне значення отриманих результатів. Отримані у процесі роботи результати можуть бути використані в таких сферах:

науково-дослідній – як основа для подальшого дослідження інтеграційного регулювання ринку цінних паперів у праві ЄС;

науково-освітній – для вдосконалення курсів, що викладаються на юридичних факультетах ВНЗ України, зокрема «Право ЄС», «Економічне право ЄС», а також при підготовці відповідних підручників, навчальних посібників та методичних вказівок;

правотворчий – для підготовки планів подальшої інтеграції України до ЄС і розробки проектів відповідних міжнародно-правових документів та національного законодавства;

практичний – для відпрацювання технічних завдань, що відбивали б позицію української держави у міжнародно-правових та зовнішньополітичних заходах і переговорах щодо інтеграції правового регулювання ринку цінних паперів України до права ЄС.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження виконане автором одноособово. Аргументовані в роботі теоретичні положення та висновки ґрунтуються на особистих дослідженнях автора, синкретичному аналізі наукових та нормативних джерел й узагальненні практики функціонування права ЄС та України. У співавторстві опубліковано статтю «Особливості правового регулювання спільного інвестування на інтегрованому ринку цінних паперів ЄС», в якій основний зміст, порівняльно-правовий аналіз належить здобувачеві, а в дисертації використано лише ті положення статті, які є результатом особистої роботи здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації апробовано на дванадцяти науково-практичних конференціях, серед яких: Міжнародна науково-практична конференція «Пріоритети розвитку юридичних наук у ХХІ столітті» (7-8 червня 2013 р., м. Одеса); Міжнародна конференція «Право ринку капіталу в перспективі 21 року функціонування Варшавської фондової біржі» (26-28 квітня 2012 р., Краків, Польща);

Міжнародний семінар «Національні конституції і право ЄС» (24-26 листопада 2011 р., Лодзь, Польща); III Міжнародна науково-практична конференція «Розвиток механізмів функціонування економіки, фондового ринку та ринку фінансових послуг» (5 квітня 2010 р., Сімферополь) та ін.

Публікації. Основні положення дисертаційного дослідження викладено у дев'ятнадцяти наукових працях, п'ять з яких опубліковано у наукових фахових виданнях України та одна – у науковому періодичному виданні Російської Федерації.

Структура дисертації. З урахуванням об'єкта, предмета, мети й завдань дослідження, у ньому виділені вступ, три розділи, які поділені на десять підрозділів, висновки та список використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 209 сторінок, з них 47 сторінок – список використаних джерел з 427 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційного дослідження, визначено зв'язок з науковими програмами, темами, планами, об'єкт, предмет, мета і задачі дослідження, його методологічна база, сформульована наукова новизна результатів роботи та їх теоретичне і практичне значення, наведено відомості про апробацію результатів дослідження та його структуру.

Розділ перший «Компоненти регулювання ринку цінних паперів ЄС», що складається з чотирьох підрозділів, містить характеристику особливостей суб'єктів ринку цінних паперів в ЄС, цінних паперів та фінансових інструментів та визначення місця права ринку цінних паперів в системі права ЄС.

У підрозділі 1.1. *«Інтегрований ринок цінних паперів як окрема сфера політики Європейського Союзу та правового регулювання»* проаналізовано фондовий ринок і ринок цінних паперів як економіко-правові категорії, наголошено, що ринок цінних паперів є ширшим поняттям, ніж фондовий ринок, оскільки останній включає здебільшого обіг акцій і облігацій, а на ринку цінних паперів перебувають в обігу й інші види цінних паперів та фінансових інструментів. В українській практиці більш поширеним є термін «фондовий ринок». Щодо ЄС, урахувавши особливості перекладу, теоретично правильним уявляється використання ширшого поняття «ринку цінних паперів», а поняттям «фондовий ринок» позначатимуться певні фінансові інструменти. Висвітлено еволюцію правового регулювання інтеграції ринку цінних паперів як частини ринку капіталів в ЄС від моменту укладення засновницьких договорів ЄС до сьогодні.

Підрозділ 1.2. «Особливості інтеграційного регулювання цінних паперів у праві ЄС» присвячений аналізу співвідношення понять «цінний папір» – «фінансовий інструмент». Доведено, що держави-члени можуть як зберегти свої національні правові традиції щодо цінних паперів як об'єктів правовідносин (наприклад, у французькому праві), при цьому положення національного права також не можуть суперечити праву ЄС, так і розвинути свої норми відповідно до союзного законодавства (наприклад, у польському праві). В обох випадках ЄС не вимагає уніфікованої термінології, однак обов'язковим є дотримання державами-членами функціонального підходу, тобто комплексу прав, що впливають з факту володіння цінним папером. Проте питання щодо обсягу прав власника цінного паперу врегульоване недостатньо, що спричиняє складнощі у правозастосуванні.

У підрозділі 1.3. «Особливості правового регулювання суб'єктів ринку цінних паперів ЄС» проведено аналіз правового регулювання суб'єктів ринку цінних паперів в світлі норм інтеграційного права.

Зокрема, розглянуто роль наддержавних установ у правовому регулюванні ринку цінних паперів ЄС, причому особлива увага приділена еволюції та структурі органів ЄС щодо регулювання ринку цінних паперів. Завдяки інтеграційним процесам в ЄС країни-члени ЄС взаємно визнають ліцензії інвестиційних компаній і кредитних установ, створених за законодавством однієї з них. Можливість компаній держав-учасниць ЄС вільно розміщувати свої цінні папери на європейських фондових біржах забезпечується впровадженням «паспорта» емітента.

Директива ЄС про ринки фінансових інструментів 2004 р. поділяє інвесторів на дрібних і кваліфікованих, однак, всупереч поширеним міркуванням, право ЄС не встановлює принципу захисту міноритарного інвестора (справа C-101/08 Audiolux). В ЄС створено особливий суб'єкт колективного інвестування UCITS (the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), перевагою якого є наявність схем компенсації інвесторам. UCITS має повноваження здійснювати транснаціональну господарську діяльність за спрощеною схемою, без отримання додаткових дозволів і ліцензій.

У підрозділі 1.4. «Місце права ринків цінних паперів у системі права ЄС» зроблено висновок, що в рамках національних правових систем сформувались блоки національного інтеграційного права щодо ринків цінних паперів: перший – акти національного законодавства та судової практики, які зазнали гармонізаційного впливу з боку міжнародного та наднаціонального інтеграційного регулювання (законодавство країн-членів ЄС та країн-кандидатів), другий – спеціальне законодавство, що регулює інтеграційний процес (адаптаційне законодавство третіх щодо ЄС країн). Право цінних паперів ЄС є комплексною галуззю і містить норми

міжнародного публічного права (співпраця між країнами і урядами, зокрема, в рамках Міжнародних організацій), норми міжнародного приватного права (колізійне право, приватно-правові норми організацій-учасників ринку цінних паперів, що розробляють загальні стандарти, які набувають обов'язкової сили через публічне право) та норми наднаціонального інтеграційного права, що забезпечують процес інтеграції всередині ЄС та процес інтеграції третіх країн.

Розділ другий «Правові засади регулювання ринку цінних паперів в Європейському Союзі» складається з чотирьох підрозділів і присвячений аналізу найважливіших положень міжнародного права, зокрема інтеграційного, в сфері правового регулювання ринків цінних паперів, причому увага зосереджена на відносинах з іноземним елементом.

У підрозділі 2.1. «Загальні міжнародно-правові інструменти регулювання ринку цінних паперів ЄС» указано, що ЄС, маючи міжнародну правосуб'єктність, виступає членом міжнародних організацій, які відіграють провідну роль в інтеграції ринків цінних паперів у глобальному вимірі. Основними джерелами міжнародно-правового регулювання ринку цінних паперів на глобальному рівні є міжнародні договори та інші акти СОТ, Міжнародного інституту уніфікації приватного права, Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів, Світового Банку, Міжнародного валютного фонду, ОЕСР, Ради Європи, Групи 8, Групи 20, Базельського комітету тощо.

Джерелами може виступати практика Суду ЄС та Європейського суду з прав людини щодо захисту права власності міноритарного акціонера в процедурі примусового викупу його акцій без його згоди у випадку дій мажоритарного акціонера або групи акціонерів, що діють спільно з метою придбання компанії.

Рада ЄС вправі в будь-який момент обмежити вільний рух капіталу з третіми країнами, що вимагатиме денонсації договору про взаємний захист інвестицій, навіть якщо договір держави-члена про захист інвестицій на даний момент не суперечить праву ЄС. Така ситуація певною мірою впливає на основи єдиного ринку щодо рівного ставлення до суб'єктів.

У підрозділі 2.2. «Міжнародно-правові інструменти ЄС з гармонізації права ринку цінних паперів держав-членів» проведено аналіз окремих чинних міжнародно-правових договорів ЄС, укладених з третіми країнами, зокрема з США, Росією, Японією та ін., з питань взаємної співпраці у сфері інтеграції ринків цінних паперів, з питань обміну відповідною інформацією тощо. Відзначено, що тільки договір з РФ містить положення, якими обмежується присутність іноземного капіталу в російській фінансовій системі (80 відсотків).

Встановлено, що взаємні міжнародно-правові зобов'язання держав-членів ЄС з гармонізації законодавства у сфері ринків цінних паперів зводяться до положень засновницьких договорів ЄС, які в кінцевому підсумку скасовують усі обмеження на вільний рух капіталу, крім тих, що можуть бути запроваджені Радою ЄС.

У межах підрозділу 2.3. *«Загальна характеристика інтеграційно-правових інструментів регулювання ринку цінних паперів ЄС»* визначено основні новели та особливості «директив Ламфалуссі», зокрема Директиви при ринки фінансових інструментів, Директиви про проспекти, Директиви про зловживання на ринку, Директиви про прозорість.

У підрозділі 2.4. *«Спеціальні норми, що регулюють окремі питання функціонування ринку цінних паперів в ЄС»* розглянуто особливості і тенденції розвитку регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами в праві ЄС, наголошено на доцільності заміни системи валютного контролю адміністративними заходами. Щодо забезпечення правового режиму конкуренції на ринку цінних паперів ЄС зазначено, що через складність деяких фінансових інструментів, які не дають можливості остаточно ідентифікувати кінцевого власника цінних паперів, Директива про прозорість не враховує деякі важливі особливості національного правового регулювання, а тому має бути оновлена.

Розділ третій *«Інтеграційно-правові перспективи України щодо ринку цінних паперів ЄС»* складається з двох підрозділів присвячених визначенню шляхів, форм, напрямів та особливостей апроксимації українського законодавства до права ЄС.

У підрозділі 3.1. *«Методологія та напрями європейської апроксимації законодавства України про ринок цінних паперів»* запропоновано на основі методу Ламфалуссі поетапне планування апроксимації українського законодавства в сфері ринків цінних паперів до права ЄС: 1) ідентифікація повної лібералізації руху капіталу як загальної мети інтеграційного регулювання, визначення загальних цілей і завдань інтеграції; 2) визначення конкретних організаційно-правових заходів щодо інтеграції та взаємовигідного збалансованого розвитку; 3) розширення і зміцнення співпраці та взаємодії між національними регуляторами, вироблення однаковості термінології; 4) контроль за виконанням відповідних програм та дотриманням законодавства. Програму інтеграції ринків цінних паперів уявляється за доцільне зафіксувати в законі, а не підзаконному нормативно-правовому акті, наприклад, в Основах законодавства з фінансових ринків.

У межах підрозділу 3.2. *«Інтеграція законодавства України, що регулює ринок цінних паперів, до права ЄС»* проаналізовано еволюцію інтеграційного регулювання ринку цінних паперів України в світлі апроксимації українського законодавства до права ЄС: від виникнення

передумов для інтеграції, підписання Угоди про партнерство та співробітництво з ЄС до проекту Угоди про асоціацію Україна – ЄС. Акцентовано, що підписання Угоди про асоціацію має стати прогресивним кроком на шляху побудови зони всеохоплюючої співпраці та поглибленої інтеграції. Встановлено, що з боку ЄС немає забезпечення можливості управління українськими компаніями з управління активами (далі – КУА) інститутів спільного інвестування (ІСІ), які зареєстровані в ЄС, хоча при цьому європейські КУА можуть управляти активами українських ІСІ.

Запропоновано не оподатковувати КУА, зареєстровані в Україні, що створить матеріальний інтерес для українських інвесторів направляти свої кошти в ІСІ, активи яких перебувають в управлінні українських, а не закордонних КУА.

ВИСНОВКИ

У дисертації за допомогою наукового інструментарію міжнародно-правової науки вирішено важливе наукове завдання, яке полягало у поглибленні теоретичних і науково-методичних основ створення, функціонування і розвитку інтеграційного регулювання ринку цінних паперів в праві ЄС.

Проведене дослідження уможливило такі висновки:

1. У сфері інтеграційного регулювання ринків цінних паперів в ЄС здійснено перехід від принципу мінімальної гармонізації до взаємного визнання, від взаємного визнання до уніфікації, і в результаті, зокрема, уніфіковано мінімальні вимоги до емітентів для доступу на регульований ринок, вимоги до розкриття інформації, проспектів емісії цінних паперів тощо. Оскільки право ЄС – це право, сформоване міжнародним економіко-політичним об'єднанням як різновидом міжнародної організації, створеним на базі міжнародних договорів, укладених державами-членами, і норми права ЄС мають пряму дію щодо суб'єктів публічного та приватного права завдяки міжнародному договору між суверенними державами, те, що створено інституціями ЄС, є наднаціональними інтеграційними нормами права (похідне міжнародне право), а, отже, це сфера міжнародного права (як й усі правові питання наднаціонального характеру).

2. Предмет інтеграційного права цінних паперів ЄС – суспільні відносини у сфері розвитку і функціонування ринків цінних паперів як вільного ринку всередині ЄС, а також подальша поступова інтеграція ринків цінних паперів ЄС до міжнародних ринків цінних паперів. Методами регулювання в інтеграційному праві цінних паперів ЄС виступають як імперативний, так і диспозитивний. З цього випливає, що інтеграційне право цінних паперів ЄС (право ринків цінних паперів ЄС) – це комплексна

галузь економічного права ЄС, відособлена сукупність інтеграційних норм, спрямована на регулювання суспільних відносин у сфері вільного транскордонного в рамках ЄС та обмежено вільного – щодо третіх країн – функціонування ринків цінних паперів.

3. Метод інтеграції ринку цінних паперів України в правове поле ЄС, за аналогією з методом інтеграції ринків цінних паперів держав-членів ЄС, можна окреслити такими елементами:

1) визначення мети (рівня бажаної інтеграції) – скасування обмежень на вільний рух капіталу між Україною та ЄС, зокрема на ринку цінних паперів;

2) визначення нормативної бази, що має бути розроблена, для досягнення мети та розробка підзаконних нормативних актів, технічних регламентів (включаючи поступовий перехід від системи валютного контролю до адміністративних заходів щодо контролю за рухом капіталу, наприклад, посилення вимог до прозорості корпоративної структури емітентів);

3) налагодження посиленої співпраці державного регулятора ринку цінних паперів України з регуляторами інших країн інтеграційної зони (поступове впровадження принципу взаємного визнання, а згодом і гармонізації), тобто, має бути прийнятий комплекс заходів щодо визнання ліцензій на право надання фінансових послуг, виданих українськими регуляторами, в державах-членах ЄС, а ліцензій, виданих в ЄС, – в Україні, а також впроваджені інститут єдиного «паспорта» емітента;

4) створення системи контролю за виконанням поставлених цілей та фактичних перешкод на шляху побудови спільного ринку капіталу України та ЄС.

3. Оскільки ЄС як інтеграційне наднаціональне об'єднання суверенних держав-членів не має повноважень виступати повноправним членом міжнародних організацій, що займаються розробкою рекомендацій щодо розвитку ринків цінних паперів, крім СОТ, та, на відміну від держав-членів, не є учасником Віденської Конвенції про право міжнародних договорів, потенційно можливий конфлікт міжнародного європейського та міжнародного універсального правопорядків з питань ринку цінних паперів.

4. У майбутніх угодах з ЄС рекомендується розробити норми, які будуть забезпечувати справедливий викуп акцій міноритарного акціонера в процесі придбання компанії мажоритарним акціонером, зокрема, впровадження механізму компенсації збитків, в тому числі упущеної вигоди тощо.

5. Існує необхідність коригування міжнародних договорів України у сфері інвестицій у разі вступу в ЄС, зокрема, впровадженням механізмів

обмежень вільного руху капіталу у випадку прийняття Радою ЄС відповідного рішення.

6. Регулювання політики ЄС у сфері ринків цінних паперів не обмежується правовідносинами внутрішньо-системного характеру між інституціями ЄС і державами-членами. Воно також характеризується наявністю зовнішнього виміру, що включає сегмент співробітництва ЄС з третіми країнами, в т.ч. й з Україною.

7. Пропонується прийняти документ у формі Закону України «Про Основи законодавства про ринки фінансових послуг», в якому загальна частина включала б розділи щодо методології адаптації українського законодавства до права ЄС, зокрема, визначення кінцевої мети інтеграції на певний довгостроковий період, а спеціальна частина – розділи щодо банківської сфери, страхування та ринків цінних паперів, з впровадженням поступової заміни системи валютного контролю адміністративними заходами пруденційного нагляду, орієнтованими на європейські стандарти.

8. Існує необхідність запровадження системи податкового стимулювання інвесторів щодо реінвестування доходів, отриманих або нарахованих за цінними паперами. Доцільно, щоб інвестиційний дохід і дивіденди, виплачені за акціями та іншими фінансовими інструментами, зокрема, інститутів спільного інвестування, активами яких управляють компанії з управління активами, що є резидентами України та належать резидентам України, не обкладалися податками.

9. Щодо адаптації українського законодавства в сфері ринків цінних паперів до права ЄС доцільним було б:

1) усунути колізію між Цивільним кодексом України і Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо понять «фінансові інструменти» та «цінні папери», максимально наблизивши їх зміст до визначень, якими оперує законодавство ЄС;

2) удосконалити поняття «фінансові інструменти», статтю 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» доповнити словами: «паї в організаціях колективного інвестування; опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші деривативні контракти щодо товарів, розрахунки за якими повинні бути здійснені в грошовій формі або можуть бути здійснені у грошовій формі за вибором однієї із сторін (інакше ніж по причині дефолту або інших заходів припинення діяльності); деривативні інструменти для передачі кредитного ризику; фінансові контракти щодо різниці». Також має бути спланована і розпочата робота щодо внесення відповідних змін до інших нормативно-правових актів України для забезпечення функціонування тих фінансових інструментів, які запроваджуються в ЄС;

3) запровадити документ «Ключова інформація для інвестора», який би відповідав вимогам Директиви ЄС про проспекти емісії;

4) вжити заходів щодо підвищення ефективності корпоративного управління на основі презумпції ефективного контролю з боку акціонерів та впровадити компенсаційні схеми для інвесторів ІСІ для приведення українського законодавства у відповідність до Директиви «Про схеми компенсації інвесторам» та з метою поступового впровадження вимог Директив про UCITS;

5) забезпечити відповідність вимог українського законодавства щодо кредитних рейтингових агентств (надалі – КРА) стандартам ЄС та згодом можливість реєстрації українських КРА в ЄС для підвищення довіри до них з боку закордонних інвесторів, що може бути відображено в наступних домовленостях з ЄС;

6) впровадити в українське законодавство, зокрема шляхом внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства», обов'язок виконавчого органу товариства разом з оголошенням порядку денного надсилати акціонерам матеріали загальних зборів, які повинні містити проекти рішень, що їх мають ухвалити загальні збори товариства, або правові роз'яснення з питань порядку денного або можливих рішень, їх юридичних наслідків.

10. Рекомендовано впровадити такі форми співпраці українського регулятора ринку цінних паперів з Комісією ЄС щодо вироблення спільних стандартів більш прозорої діяльності інституційних інвесторів як письмовий обмін доповідями щодо аналізу стану правового регулювання ринку цінних паперів з ідентифікацією проблемних питань та аналізом судової практики ЄС та пропозиціями щодо перспективного законодавства, що можливо, зокрема, шляхом укладення Меморандуму про взаєморозуміння.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковано основні результати роботи

1. Яновська І. П. Особливості і тенденції розвитку регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами в праві ЄС / І. П. Яновська // Наукові праці Національного університету «Одеська юридична академія». – О. : Юрид. л-ра, 2013. – Вип. XIII. – С. 112–117.

2. Яновська І. П. Особливості взаємодії загальних міжнародно-правових інструментів правового регулювання ринку цінних паперів та права ЄС [Електронний ресурс] / І. П. Яновська // Європейські студії і право. – № 1 (7). – 2013. – С. 49–61. – Режим доступу : http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&Z21ID=&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/esp_2013_1_8.pdf.

3. Яновская И. Особенности правового регулирования депозитарной системы в ЕС / И. Яновская // Евразийский юридический журнал. – 2013. – № 9 (64). – С. 90–94.

4. Яновська І. П. Особливості правового регулювання спільного інвестування на інтегрованому ринку цінних паперів ЄС / І. П. Яновська, О. К. Вишняков // Актуальні проблеми держави і права. – 2011. – № 62. – С. 571–577.

5. Яновська І. П. Інтегрований фондовий ринок як окрема сфера регулювання в праві ЄС [Електронний ресурс] / І. П. Яновська // Європейські студії і право. – 2011. – № 3. – С. 63–76. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/esp/2011_1/txts/Winners/Yanovska.pdf

6. Яновська І. П. Особливості правового статусу емітентів цінних паперів на внутрішньому ринку ЄС / І. П. Яновська // Наукові праці Національного університету «Одеська юридична академія». – О. : Юрид. л-ра, 2010. – Т. IX. – С. 232–240.

Опубліковані праці апробаційного характеру

7. Yanovska I. Valores em termos de aproximação da legislação ucraniana ao direito da UE / Яновська І. П. Цінні папери в аспекті наближення законодавства України до права ЄС // Integração Europeia e processos de transformação interna: perspectivas ucranianas e a experiencia portuguesa = Європейська інтеграція та процеси внутрішньої трансформації: українські перспективи та португальський досвід = [European integration and processes of internal transformation: Ukrainian prospects and Portuguese experience] : [монографія] / О. К. Вишняков, С. В. Глебов, Е. Ештанке [та ін.] ; відп. ред.: Дубовик В. А., Родрігеш Л. Н. – Одеса : Астропринт, 2011 (португальською та українською мовами) / International Renaissance Foundation. – Odessa : «Astroprint», 2011. – С. 72–86 португальською мовою, С. 70–83 українською мовою.

8. Ianovska I. Legal Regulation of EU Securities Market (8.2 – 8.7) / I. Ianovska, Y. Y. Akimenko, H. N. Bekhruz and others // EU Economic Law : textbook / О. К. Vyshnyakov and Y. V. Yulinetska (ed.). – National University «Odessa Academy of Law». – Odessa : Yurydychna literatura, 2011. – Units 8.2 – 8.7. – P. 175–193.

9. Яновська І. П. Розділ 12.4. Правове регулювання ринку цінних паперів ЄС. Розділ 12.5. Інвестиційне право ЄС (у співавторстві: О. К. Вишняков) // Право Європейського Союзу : підручник / за ред. О. К. Вишнякова. – О. : Фенікс, 2013. – Розділи 12.4 та 12.5. – С. 363–392.

10. Яновская И. П. Особенности правового регулирования депозитарной системы в Европейском Союзе / И. П. Яновская // Проблемы развития потребительской кооперации и предпринимательства в Республике

Таджикистан : матеріали Респ. научно-практ. конф. проф.-преп. состава Таджикского гос. ун-та коммерции (г. Душанбе, 24-25 мая 2013 г.). – Душанбе, 2013. – С. 150–160.

11. Яновська І. П. Місце права ринків цінних паперів ЄС в системі права / І. П. Яновська // Пріоритети розвитку юридичних наук у ХХІ столітті : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 7-8 червня 2013 р.). – О. : ГО «Причорноморська фундація права», 2013. – С. 29–31.

12. Яновська І. П. Проблемні аспекти правового регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами / І. П. Яновська // Міжнародні читання з міжнародного права пам'яті професора П. Є. Казанського : матеріали третьої міжнародної наукової конференції (м. Одеса, 2-3 листопада 2012 р.). – О. : Фенікс, 2012. – С. 492–497.

13. Яновська І. П. Допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі (питання уніфікації законодавства України щодо права ЄС / І. П. Яновська // Правове життя сучасної України : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 20-21 травня 2011 р.). – О. : Фенікс, 2011. – Т. 1. – С. 383–386.

14. Яновська І. П. Проблеми захисту прав міноритарних акціонерів при застосуванні процедур обов'язкового та примусового викупу акцій / І. П. Яновська // Актуальні проблеми прав людини, держави та правової системи : матеріали Х Міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції (м. Львів, 6-8 травня 2011 р.). – Л. : Львівськ. нац. ун-т імені Івана Франка, 2011. – С. 276–278.

15. Яновська І. П. Деякі проблеми функціонування депозитарної системи / І. П. Яновська // Реформування фінансової системи та стимулювання економічного зростання в нестабільності : матеріали міжнародної науково-практичної конференції : у 2 ч. (м. Одеса, 15-16 квітня 2011 р.). – О. : Центр економічних досліджень та розвитку, 2011. – Ч. 1. – С. 18–22.

16. Яновська І. П. Деякі проблеми інвестування через інститути спільного інвестування / І. П. Яновська // Актуальні питання сучасних державотворчих та правотворчих процесів : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. : у 2 ч. (м. Запоріжжя, 24 лютого 2011 р.). – Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2011. – Ч. 2. – С. 112–114.

17. Яновська І. П. Джерела міжнародно-правового регулювання ринку цінних паперів та їх місце в регулюванні ринку цінних паперів в Україні / І. П. Яновська // Актуальні питання сучасних державотворчих та правотворчих процесів : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. : у 2 ч. (м. Запоріжжя, 28 квітня 2010 р.). – Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2010. – Ч. 2. – С. 60–63.

18. Yagovska I. Approximation of Legal Regulation of Securities Market in Ukraine to EU Legislation: Reality and Perspectives / I. Yanovska // Розвиток механізмів функціонування економіки, фондового ринку та ринку фінансових послуг : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Сімферополь, 5 квітня 2010 р.). – Сімферополь : ПВНЗ «Кримський інститут економіки та господарського права», 2010. – С. 36–39.

19. Яновська І. П. Напрями удосконалення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні / І. П. Яновська // Тенденції та пріоритети реформування законодавства України : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. : у 2 ч. (Запоріжжя, 13 березня 2010 р.). – Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2010. – Ч. 1. – С. 120–122.

АНОТАЦІЯ

Яновська І. П. Інтеграційне регулювання ринку цінних паперів у праві Європейського Союзу. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.11 – міжнародне право. – Національний університет «Одеська юридична академія». – Одеса, 2014.

У дисертації охарактеризовано процес створення єдиного ринку цінних паперів ЄС, принципи нормативно-правового регламентування учасників ринку цінних паперів, інфраструктури, фінансових інструментів, контролюючих, наглядових органів тощо та особливості транскордонного функціонування ринку цінних паперів всередині ЄС і щодо третіх країн.

Визначається правове поле інтеграційних процесів, що відбуваються на ринках цінних паперів у світі, і співвідношення правового порядку Європейського Союзу та міжнародного правового порядку у цій сфері. Ідентифіковано основні проблеми на шляху побудови інтегрованого ринку цінних паперів ЄС, а також метод, що був успішно застосований державами-членами задля інтеграції ринку капіталу і досягнення останньої з чотирьох свобод внутрішнього ринку ЄС. Приділяється увага особливостям дотримання правил вільної конкуренції на ринку цінних паперів як основи побудови єдиного ринку ЄС, а також правовим інструментам, що забезпечують ліквідність при транснаціональних розрахунках у цінних паперах.

Визначаються способи узгодження норм національного права України в сфері ринків цінних паперів з правом ЄС як частини міжнародної правової системи.

Ключові слова: право ЄС, інтеграційне регулювання, правове регулювання ринку цінних паперів, апроксимація та інтеграція правового регулювання ринку цінних паперів України до права ЄС, транснаціональні розрахунки в цінних паперах, фінансовий інструмент.

АННОТАЦИЯ

Яновская И. П. Интеграционное регулирование рынка ценных бумаг в праве Европейского Союза. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.11 – международное право. – Национальный университет «Одесская юридическая академия». – Одесса, 2014.

В диссертации анализируется процесс создания единого рынка ценных бумаг ЕС, принципы нормативно-правового регламентирования участников рынка ценных бумаг, инфраструктуры, финансовых инструментов, контролирующих, надзорных органов и др., а также особенности правового регулирования его трансграничного функционирования внутри ЕС и в отношении третьих стран.

Определяется правовое поле мировых интеграционных процессов, происходящих на рынках ценных бумаг в мире, соотношение правового порядка ЕС и международного правопорядка в этой сфере. Указаны международные организации, нормативные акты и рекомендации которых существенно влияют на глобальную интеграцию рынков ценных бумаг. Идентифицированы основные проблемы на пути построения интегрированного рынка ценных бумаг ЕС, а также метод, который был успешно применен государствами-членами для интеграции рынка капитала и достижения последней из четырех свобод внутреннего рынка. Уделяется внимание особенностям соблюдения правил свободной конкуренции на рынке ценных бумаг в качестве основы построения единого рынка ЕС, а также правовым инструментам, обеспечивающим ликвидность при транснациональных расчетах в ценных бумагах.

В работе рассматривается соотношение права ЕС о защите права собственности миноритарного акционера в процедуре принудительного выкупа его акций без его согласия мажоритарным акционером или группой акционеров, действующих сообща с целью приобретения компании полностью, и права частной собственности, защищаемого Европейской конвенцией о правах человека и основных свободах.

Обоснована целесообразность применения «метода Ламфалусси» для определения необходимых организационно-правовых мер с целью приведения законодательства Украины в соответствие с правом ЕС. Доказана необходимость принятия программного документа в виде Закона Украины «Об Основах законодательства о рынках финансовых услуг». В общей части документа необходимо определить цель интеграции и глубину либерализации отношений в сфере рынка ценных бумаг, а также метод интеграции украинского рынка ценных бумаг в единый внутренний рынок ЕС и глобальный рынок капитала в целом. Особенная часть

предложенного документа должна включать разделы о банковской сфере, страховании и рынке ценных бумаг, а также предусматривать постепенную замену системы валютного контроля административными мерами пруденциального надзора в соответствии с правилами ЕС. Предлагается ряд изменений в нормативно-правовые акты Украины для приближения понятийно-правового аппарата украинского законодательства к праву ЕС, расширения перечня финансовых инструментов, которые могут использоваться на рынке ценных бумаг. Защита инвесторов может способствовать документ «Ключевая информация для инвестора», введение компенсационных схем для инвесторов, а также обязанности исполнительного органа общества информировать акционеров о проектах решений общего собрания и др.

Ключевые слова: право ЕС, интеграционное регулирование, правовое регулирование рынка ценных бумаг, аппроксимация и интеграция правового регулирования рынка ценных бумаг в право ЕС, транснациональные расчеты в ценных бумагах, финансовый инструмент.

ABSTRACT

Ianovska I.P. The integration securities regulation in European Union Law. – Manuscript.

Thesis for the degree of the Candidate of Law by specialty 12.00.11 – International Law. – National University «Odessa Academy of Law». – Odessa, 2014.

The thesis characterizes the process of creation of single securities market of the European Union, principles of normative legal regulation of securities market's participants, infrastructure, financial instruments, control and supervisory authorities, etc., as well as specifics of cross-border functioning of securities market within EU and in relation to the third countries.

The legal framework of integration processes running at the securities markets worldwide and correspondence between legal order of the European Union and the international legal order in this area are determined. There were identified the core problems in formation of integrated securities market of EU, as well as the method which has been successfully applied by Member-States for integration of capital market and accomplishment of the final of four freedoms of the EU internal market.

Special attention is paid to the peculiarities of compliance with the rules of free competition at the securities market as a basis for construction of the EU single market, as well as to the legal instruments which ensure the liquidity of transnational securities settlements.

It were defined the methods for harmonizing the domestic law of Ukraine in the field of securities markets with the EU law as a part of the international legal system.

Key words: EU law, integration regulation, legal regulation of the securities market, approximation and integration of legal regulation of the securities market in Ukraine to the EU law, transnational settlements of securities transactions, financial instrument.